Rapporti di previsione - Centro Studi Confindustria

ECONOMIA ITALIANA ANCORA RESILIENTE A INCERTEZZA E SHOCK?

AUTUNNO 2022





Il Rapporto è stato coordinato da Alessandro Fontana e Ciro Rapacciuolo.

Gli autori del capitolo sono:

Tullio Buccellato, Pasquale Capretta, Stefano Di Colli, Sofia Felici, Giovanna Labartino, Francesca Mazzolari, Stefano Olivari, Cristina Pensa, Matteo Pignatti, Chiara Puccioni, Ciro Rapacciuolo, Lorena Scaperrotta.

Gli autori dei focus sono:

n.1 Leonardo Ciotti (Università Luiss e stage al CSC), Sofia Felici, Ciro Rapacciuolo; n.2 Stefano Di Colli, Sofia Felici, Ciro Rapacciuolo; n.3 Francesca Mazzolari, Chiara Puccioni; n.4 Francesca Mazzolari, Stefano Olivari; n.5 Sofia Felici, Chiara Puccioni; n.6 Sofia Felici, Cristina Pensa, Matteo Pignatti, Ciro Rapacciuolo; n.7 Lorena Scaperrotta; n.8 Cristina Pensa, Matteo Pignatti; n.9 Andrea Zazzarelli (Fathom Consulting).

L'editing è stato curato da Gianluca Gallo.

Si ringrazia Adriana Leo (Confindustria Servizi) per il contributo alla rilettura delle bozze.

Il Rapporto è stato chiuso con le informazioni al 5 ottobre 2022.

Per commenti scrivere a: csc@confindustria.it

Edito da:



Indice:

| Sintesi e principali conclusioni | pag. | 5 |
|---|----------|----|
| Le previsioni per l'economia italiana | » | 11 |
| Premessa: il quadro di riferimento | » | 13 |
| 2. Il PIL | » | 17 |
| 3. Le componenti del PIL | » | 19 |
| 4. L'occupazione | » | 28 |
| 5. Le retribuzioni e i prezzi | » | 33 |
| 6. La finanza pubblica | » | 37 |
| 7. Il credito per le imprese | » | 40 |
| 8. Lo scenario internazionale | » | 42 |
| FOCUS: | | |
| 1 - Un confronto con le crisi petrolifere | » | 63 |
| 2 - L'impatto sull'economia italiana di un blocco al gas russo e di un <i>price cap</i> | » | 67 |
| 3 - Luci e ombre sulla ripresa del turismo in Italia | » | 70 |
| 4 - PNRR: riuscirà ad essere attuato nei tempi previsti? | » | 73 |
| 5 - I prezzi record dell'energia fanno salire i costi delle imprese italiane alle stelle | » | 78 |
| 6 - Indicatori qualitativi e dati effettivi: nel 2022 un legame meno stretto (come nel 2013) | » | 81 |
| 7 - Robusta la risposta del Governo italiano contro il "caro energia" | » | 88 |
| 8 - Cambi mondiali in ordine sparso, tra rialzi dei tassi e shock energetico | » | 95 |
| 9 - Manovre espansive con impatti negativi: il caso recente del Regno Unito | » | 98 |

FATTORI POSITIVI



CRESCITA COSTRUZIONI



RECUPERO TURISMO



RESILIENZA INDUSTRIA



BUONA DINAMICA CONSUMI



ECONOMICI PANDEMIA



INTERVENTI POLITICA BILANCIO GOVERNO



PERFORMANCE EXPORT ITALIANO



1. Premessa: il quadro di riferimento

Nella prima metà di quest'anno, nonostante le criticità emerse a partire dal 2021 che sono state esacerbate dall'invasione russa dell'Ucraina (difficoltà di approvvigionamento, rincari nei prezzi delle materie prime, aumento dei prezzi dell'energia), la performance dell'economia italiana è stata abbastanza buona e, in Europa, seconda solo alla Spagna (che però non ha ancora recuperato i livelli di attività del pre-pandemia, come è riuscito invece all'Italia).

Forze diverse hanno agito in direzione opposta e la performance finale è la risultante di queste forze.

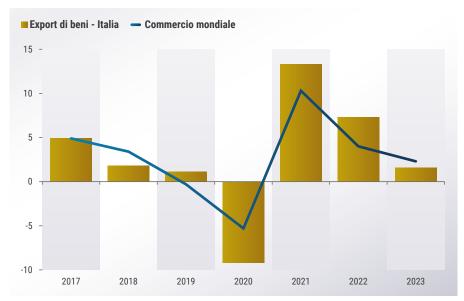
Nella prima metà dell'anno hanno prevalso le forze positive, ma nella seconda parte del 2022 e nell'inizio del prossimo anno prevarranno quelle negative.

Fattori positivi Tra le forze positive:

- il proseguimento della forte crescita delle costruzioni (ora in rallentamento), che ha spinto gli investimenti (+5,3% quelli in costruzioni nei primi due trimestri del 2022) e ha sostenuto diversi settori industriali dal lato della domanda;
- il recupero (anche se ancora incompleto e con qualche segnale di frenata) del turismo, che ha un impatto complessivo sul PIL molto ampio (quasi l'11% nel 2019), anche perché attiva molti altri comparti collegati ad esso da rapporti di filiera (alimentare e trasporti in primis);
- la resilienza dell'industria (per la posizione nelle catene globali del valore e anche per gli sforzi compiuti nei 10 anni pre-pandemia in tema di patrimonializzazione) e la sua diversificazione che non la rende dipendente da un unico settore (come sta accadendo alla Germania con l'automotive);
- la buona dinamica dei consumi delle famiglie (la variazione acquisita per il 2022, al 2° trimestre, è pari a +3,3%), nonostante un'inflazione ai massimi, sostenuta dall'extra-risparmio accumulato a partire dai primi mesi del 2020;
- la progressiva attenuazione degli impatti economici della pandemia che, sebbene rimanga attiva in tutto il mondo (in estate i contagi sono risaliti molto in Italia), grazie alla vaccinazione di massa e alla minore virulenza, ha consentito l'allentamento delle restrizioni verso la fine del 1° trimestre;
- i cospicui interventi della politica di bilancio adottati dal Governo italiano per difendere famiglie e imprese dai rincari dei prezzi energetici che (da settembre dello scorso anno a oggi) ammontano a 60 miliardi, tra i più corposi in Europa, erogati senza generare extra-deficit anche se, proprio per questo, con effetti di brevissimo periodo;
- una performance sorprendentemente positiva dell'export italiano di beni nella prima parte del 2022 (nei primi sette mesi +7,9%, a prezzi costanti, rispetto alla media del 2021, una dinamica nettamente superiore rispetto a quella tedesca, -0,2%), nonostante le strozzature e gli aumenti dei prezzi lungo le filiere internazionali, le sanzioni incrociate con la Russia e in generale la profonda incertezza nello scenario. Tuttavia, la brusca frenata dell'attività produttiva a livello internazionale dall'ultima parte del 2022, specie in Europa e USA, ridurrà fortemente il potenziale di crescita delle esportazioni (Grafico A);
- i prezzi del petrolio e di altre materie prime non energetiche (grano, rame) in parziale flessione, sebbene restino ancora molto alti (91 dollari al barile il Brent a settembre, da 123 a giugno).

Grafico A Cresce molto il commercio estero, ma è atteso in frenata

(Tassi di crescita)



Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT e CPB.

FATTORI NEGATIVI



GAS FUORI CONTROLLO



ALTA INFLAZIONE



ALTI COSTI IMPRESE



RIALZO TASSI BCE



AUMENTO SPREAD BTP BUND



Fattori negativi Il principale fattore critico è il rincaro del gas naturale in Europa, che ad agosto ha raggiunto picchi mai toccati prima (236 euro/mwh in media, picco giornaliero a 330) e il cui prezzo sembra destinato a rimanere elevato a lungo (Grafico B).

L'aumento del prezzo del gas sta avendo diversi effetti, tutti negativi:

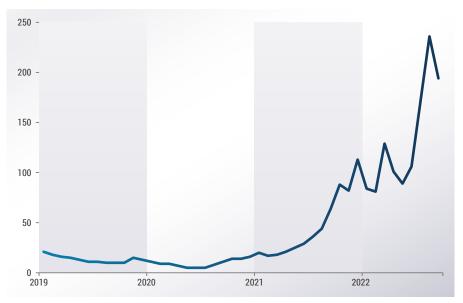
- sta facendo schizzare in alto l'inflazione: +8,9% annuo in Italia a settembre. L'impennata dei prezzi energetici al consumo è responsabile di gran parte di tale inflazione (+44,5% annuo, +4,2% il contributo). Poiché i salari nominali non sono cresciuti, quelli in termini reali stanno diminuendo e così spingono verso una contrazione della domanda. Finora l'extra-risparmio accumulato dalle famiglie (circa 126 miliardi di euro in più di risorse messe da parte tra il 2020 e la metà del 2022) ha avuto un importante ruolo stabilizzatore, ma quanto potrà durare ancora? Di sicuro non verrà speso tutto; l'inflazione ne sta erodendo una parte via via sempre più consistente; peraltro, dell'extra-risparmio stanno beneficiando solo le famiglie con redditi più alti (che rappresentano la quota di consumi maggiori), le altre si sono prima spostate su beni di consumo meno costosi e poi hanno cominciato a ridurre i consumi;
- 2. ha fatto crescere i costi delle imprese a livelli insostenibili (+110 miliardi la bolletta energetica per l'intera economia nel 2022, rispetto al pre-crisi, secondo stime CSC), che ormai da diversi mesi hanno ridotto i margini e quindi le risorse per investimenti. Quelle più esposte alla concorrenza internazionale non potranno che rallentare la produzione, poiché non sarà più conveniente produrre. Da notare che i rincari dell'energia colpiscono le imprese italiane più di quelle di altri paesi europei e molto più le imprese europee di quelle fuori dall'Europa. Quindi si rischia di perdere quote di mercato. La chiusura totale delle importazioni di gas dalla Russia potrebbe aggravare ulteriormente il quadro: infatti avrebbe l'effetto non solo di razionare l'offerta di gas (4,7 mmc di carenza stimati dal CSC per l'Italia nel periodo invernale, circa il 7% dei consumi, senza contare le misure per il contenimento della domanda), ma anche di farne salire ulteriormente il prezzo.
- 3. L'aumento dell'inflazione ha spinto la Banca Centrale Europea (BCE) a rialzare i tassi di *policy* (ora a 1,25% e i mercati scontano altri rialzi fino all'inizio del 2023, a 2,50%). È ragionevole che la BCE sia uscita da tassi negativi, ma la direzione della politica monetaria contribuirà negativamente alla crescita economica via un maggior costo del credito (già 2,01% a luglio il

tasso pagato dalle PMI da 1,74% a gennaio, 1,01% per le grandi da 0,76%). Le decisioni di politica monetaria in questa fase dovrebbero essere ispirate a grande prudenza visto che le tendenze recessive in atto nell'Eurozona, che ormai i mercati danno per acquisite ma che ancora non si sono dispiegate, potrebbero già da sole raffreddare la domanda e quindi avere l'effetto di frenare le aspettative di inflazione. I rialzi dei tassi in una fase recessiva potrebbero, quindi, accentuarla (il tasso "neutrale" nell'Eurozona è stimato intorno al 2,00%, quindi la policy diverrà presto restrittiva), senza riuscire a riportare sotto controllo l'inflazione visto che questa è spinta prevalentemente dall'aumento del prezzo del gas, che è determinato da una guerra economica tra Europa e Russia. In questo senso, il rialzo dei tassi finalizzato a frenare un ulteriore indebolimento dell'euro nei confronti del dollaro (che accrescerebbe i prezzi in euro delle commodity quotate in dollari contribuendo a rafforzare le spinte inflattive), peggiorando le prospettive di crescita, potrebbe produrre un effetto contrario. Secondo stime del CSC, la forte svalutazione, dato che sostiene l'export e sebbene alzi i prezzi all'import, potrebbe avere un modesto impatto netto positivo sul PIL.

4. L'aumento dei tassi si è associato a un aumento dello spread tra i titoli di Stato italiani e il BUND tedesco, che per il momento appare muoversi entro margini ragionevoli (+235 punti base a settembre). Ma sarà cruciale mantenerlo intorno a questi valori e ciò imporrà al prossimo Governo una politica di bilancio prudente (la recente crisi del Regno Unito, innescata da impegni eccessivi di spesa pubblica, è un caso di scuola esemplare) e un'implementazione efficiente del PNRR. In caso contrario, l'Italia non potrebbe beneficiare dello scudo predisposto dalla BCE (che limiterebbe la risalita dei tassi sui BTP) e rischierebbe di veder salire enormemente la spesa per interessi sul debito (già aumentata) e i tassi sul credito (che ridurrebbero ulteriormente la competitività del nostro sistema Paese).

Grafico B Quotazione del gas in Europa fuori controllo

(TTF, euro per MWH)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Refinitv.

Stagnazione in arrivo Nella seconda metà di quest'anno si assisterà quindi a un progressivo indebolimento della crescita che culminerà, tra fine 2022 e inizio 2023, in un aggiustamento al ribasso dei livelli di attività seguito da un lento recupero. L'aggiustamento avviene sia dal lato della produzione, sia da quello dei consumi delle famiglie. Complessivamente, l'Italia cade in stagnazione, alla quale si associa un'inflazione record.

Le ipotesi dello scenario Le ipotesi alla base dello scenario previsivo del CSC sono:

- 1. Invasione dell'Ucraina. La Russia non si ritira dai territori ucraini occupati e la tensione con l'Occidente rimane elevata; l'ipotesi tecnica è che le conseguenze economiche del conflitto rimarranno in campo per tutto l'orizzonte previsivo senza scendere né salire di intensità.
- 2. Sanzioni. Rimangono inalterate sia da parte dei paesi occidentali che viceversa, ma non se ne aggiungono di nuove.
- 3. Prezzo del gas. Il prezzo in Europa resta ai livelli altissimi attuali (204 euro/mwh) per un periodo lungo, sotto i massimi di agosto, ma pari a un multiplo di quello registrato negli anni scorsi.
- 4. Carenza di gas. Lo scenario esclude la carenza e il razionamento di gas in Italia.
- 5. Covid. L'aumento dei contagi non è fronteggiato con nuove restrizioni e ha un impatto nullo sull'economia.